

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15320081152194

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

政治联系对民营上市公司债务融资及
经营绩效影响的实证研究

An Empirical Study on the impact of political connection on
debt financing and business performances of the Private
Listed Corporations

付 强

指导教师姓名: 苏 劲 教 授

专 业 名 称: 管 理 经 济 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

当前,在我国经济转型过程中,政府环境作为企业重要的外部环境,正在被越来越多的民营企业所重视。民营企业广泛的建立政治联系已成为一种社会热点现象。那么,民营企业建立政治联系的原因是什么?通过政治联系民营企业可以获得哪些好处,以及政治联系与企业绩效之间存在怎样的关系?这些问题都成为国内学者研究的重点。

本文首先介绍了民营企业广泛建立政治联系的背景和主要方式,并运用资源依赖理论、公共选择理论和寻租理论分析了建立政治联系的原因。接着本文在理论分析的基础上以 2006-2009 年直接 IPO 的非金融类民营上市公司为研究对象进行了实证分析,研究了我国民营上市公司建立的政治联系对公司债务融资及企业绩效的影响。在实证上对民营企业建立政治联系的原因提供了一种解释,并检验了我国民营上市公司的政治联系与企业绩效之间的关系。

本文按照民营企业建立政治联系的不同方式,将政治联系划分为两种:第一,高管是曾经的政府官员;第二,高管具有人大代表或政协委员经历。以公司的资产负债率和长期资本负债率作为公司债务融资难易程度的代理变量;以企业的资产净利率、权益净利率、市净率、营业收入净利润、经营活动现金流量作为衡量企业绩效的指标。

分别对两种情况下的政治联系对企业债务融资以及经营绩效的影响进行回归分析,通过分析,得到以下结论:第一,因高管的人大代表或政协委员身份建立的政治联系并没有为企业带来债务融资的便利性;但因高管是曾经的政府官员建立的政治联系则会显著的提高企业的资产负债率和长期资本负债率。第二,在制度越落后的地区,政府干预越多的地区,因高管是曾经的政府官员而建立的政治联系对企业的债务融资影响越大。第三,两种情况下的政治联系对企业绩效的影响都较弱。虽然政治联系对个别财务指标有一定的影响,但综合来看,我国民营上市公司的政治联系与企业绩效之间并不存在显著的相关关系。

关键词: 政治联系; 债务融资; 企业绩效

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Nowadays, the government environment is identified as an important external environment to Private Enterprises in the process of our country's economic transformation. To establish political connection widely has become a social hot spot. What are some reasons that Private Enterprises establish political connection far and wide? What they benefiting from the political connection and the relationship between political connection and corporate performance? They all become the important questions need us to answer.

First, this paper introduced the background and the main way that the Private Enterprises establish political connection. Then explained the reasons why the Private Enterprises establish political connection using resource dependence theory, public choice theory and rent-seeking theory. Second, this paper researched the impact of political connection to debt financing and business performances of the Private listed corporations ,using panel data of the direct IPO Private listed corporations (without finance company)over the period of 2006-2009. In order to inspect the multivariate empirical results between Private Enterprises political connection and corporate performance.

During the empirical analysis, this paper gave two kinds of definition about political connection according to the different ways how the political connection established. First: the Executives once were government officials. Second: the Executives participating politics, to be deputies to people's congresses or members of the CPPCC National Committee. Then we made use of the company's asset-liability ratio and debt-to-long capital ratio to measure the company's debt financing level. In order to reflect the corporate performance more comprehensively, we put assets net profit margin、earnings per share、PB、the net profit of operating income、cash flow from operations as the evaluation index . Then we analyze the impact of political connection to debt financing and business performances in each definition. Some major findings of this paper are listed as follows. First, if we don't distinguish the political connection or defined it as the second, the political connection has little or no effect on debt financing. But the company's debt financing level will be increased when the executives once

were government officials. Second, in the area where system is backward and government intervention is excessive, the executives once were government officials will increase the company's debt financing level more than other areas. Third, no matter how to define the political connection, there is little or no impact on corporate Performance. That means that when the Private Enterprises benefited from the political connection, they must to pay a price.

Keywords: Political connection; Debt financing; Corporate performance

目 录

第一章 绪 论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究目的和意义	1
第三节 研究方法和理论贡献	2
第四节 研究思路和研究框架	3
第二章 国内外学者的相关研究	5
第一节 政治联系的定义	5
第二节 国外相关研究综述	5
一、公司拥有政治联系是否具有普遍性	6
二、建立政治联系对公司价值的影响	6
三、政治联系能给公司带来哪些好处	7
第三节 国内相关研究综述	8
一、对所有国内企业的相关研究	9
二、单独的关于民营企业的相关研究	10
第三章 我国民营企业建立政治联系的现状与原因	13
第一节 我国民营企业建立政治联系的现状	13
一、我国民营企业建立政治联系的背景	13
二、我国民营企业建立政治联系的主要方式	14
第二节 我国民营企业建立政治联系的原因	16
一、资源依赖理论	16
二、公共选择理论	18
三、寻租理论	19
第四章 研究假设和研究设计	21
第一节 研究假设	21
一、公司的政治联系对企业债务融资的影响	21

二、市场干预程度对政治联系与债务融资关系的影响	22
三、公司的政治联系对企业绩效的影响	23
第二节 变量的设定及描述	23
第三节 回归模型的构建	26
第四节 研究样本及数据来源	27
一、样本及数据来源	27
二、样本描述	29
第五章 实证研究和讨论	31
第一节 单变量统计分析	31
第二节 多元回归统计分析	32
一、公司的政治联系对企业债务融资的影响	32
二、不同地区制度环境下政治联系对债务融资的影响	35
三、企业的政治联系对企业绩效的影响	36
第六章 研究结论、局限性和政策建议	40
第一节 研究结论	40
第二节 研究的缺陷和不足	41
第三节 政策建议	42
参考文献.....	44
致 谢.....	47

CONTENTS

Chapter 1 Introduction.....	1
Section 1 Research Background	1
Section 2 Research Purpose and Research Meaning	1
Section 3 Research Method and Academic Contribution.....	2
Section 4 Frameworks	3
Chapter 2 Literature Review	5
Section 1 Definition of Political Connection	5
Section 2 Related Researches Conducted by Foreign Scholars	5
1. Does company have Political Connection universally.....	6
2. Effect of Political Connection on firm value	6
3. Advantages benefit from Political Connection.....	7
Section 3 Related Researches Conducted by Domestic Scholars.....	8
1. Research include All companies.....	9
2. Research only include Private Enterprises	10
Chapter 3 Present and reasons of Political Connections	13
Section 1 Present of Political Connections.....	13
1. Background of building-up Political Connection	13
2. Main way of building-up Political Connection.....	14
Section 2 Reasons of building-up Political Connection	16
1. Resource Dependence Theory	16
2. Public Choice Theory	18
3. Seeking Theory	19
Chapter 4 Research Design and Research Hypotheses	21
Section 1 Research Hypotheses.....	21
1. Impact of Political Connection on debt financing	21
2. Impact of Political Connection on debt financing at different areas	22

3. Impact of Political Connection on Coporate Performance	23
Section 2 Research Variables	23
Section 3 Research Model-Building	26
Section 4 Research samples and data	27
1. Sources of research samples and data	27
2. Description of research samples	29
Chapter 5 Empirical Research	31
Section 1 Univariate statistics	31
Section 2 Multiple regression analysis	32
1. Impact of Political Connection on debt financing	32
2. Impact of Political Connection on debt financing at different areas	35
3. Impact of Political Connection on Coporate Performance	36
Chapter 6 Conclusions, Limitations and Suggestions	40
Section 1 Conclusions	40
Section 2 Limitations	41
Section 3 Suggestions.....	42
References	44
Acknowledgements	47

第一章 绪 论

第一节 研究背景

当前,在我国经济转型过程中,政府环境作为企业重要的外部环境,正在被越来越多的民营企业所重视。目前,民营企业广泛的建立政治联系已成为一种社会热点现象。这种现象最直接的表现形式就是越来越多的民营企业高管具有政府背景。这些高管一方面来自于政府部门“下海”创业或者到企业“打工”的官员,一方面是企业高管主动的参政议政,成为人大代表或政协委员。据统计,党的十六大以来,以浙江和广东等地的官员为代表,一些地方政府官员开始选择下海经商,他们或自主创业,或到企业去打工,例如:海南省琼海市某副市长出任海南博鳌中足体育综合训练基地有限公司总经理;四川德阳市某副市长担任创维集团的副总裁;原浙江省地税局某会计师到吉利集团担任 CEO 等。同时民营企业高管参政议政的热情也十分高涨,例如浙江传化集团董事长、重庆宗申产业集团董事长等众多的民营企业家都曾出现在政协委员的名单中。

第二节 研究目的和意义

那么,民营企业为什么要建立政治联系?政治联系与企业绩效之间有这样的关系?

一些学者认为,民营企业建立政治联系是一种政治资本投资行为,有利于企业绩效的提高。政治资本投资观点认为,在中国,大量的资源由政府控制,并且政府更倾向于将这些资源分配给国有企业,从而导致民营企业在融资渠道、税收政策和进入壁垒等方面面临着不平等竞争。因此,民营企业可以通过建立政治联系来影响政府政策,利用这种政治资源来建立有利的体制环境,从而获得企业优势。国内大量文献为政治联系的政治资本投资观点提供了实证证据,即政治联系能给企业带来多种优惠资源,如银行融资便利、税收优惠、进入管制性行业、财政性补贴等。如卫武等(2006)^[1]研究发现,在我国民营非上市公司中,有政治联系企业的绩效显著高于没有政治联系的企业。因此,政治联系被认为是民营企

业对市场、政府和法律失效的一种积极反应，政治联系能够作为克服法律、产权和金融发展等落后制度的一种非正式的替代机制，帮助民营企业克服落后的正式制度对自身发展的阻碍。所以，民营企业建立政治联系不仅有利于企业自身的发展，而且有利于整个社会稀缺资源的有效配置和经济发展。

另一些学者认为，民营企业建立政治联系并不利于企业绩效的提高，而可能是为了向掌握资源分配权的政府或政府官员寻租。例如：余明桂、回雅甫、潘红波(2010)^[2]研究发现，民营企业之所以和地方政府建立政治联系，主要是为了俘获掌握着财政补贴支配权的地方政府官员，从而得到更多的财政补贴收入；同时研究还发现在制度约束越弱的地区，这种寻租行为越盛行。但是，在有政治联系的民营企业中，这种财政补贴和企业绩效却存在着明显的负相关关系，即多获得的财政补贴并没有促进企业绩效的提高。同时考虑到社会绩效，研究发现，财政补贴与社会绩效也存在负相关关系。所以从整个社会福利的角度出发，地方政府基于政治联系的财政补贴支出会扭曲了整个社会稀缺资源的有效配置，从而降低社会的整体福利水平。

还有一些学者则证明民营企业建立的政治联系与企业的绩效并没有显著的相关关系。王庆文和吴世农(2008)^[3]研究表明，地方政府政治联系对民营上市公司的绩效无影响；吴文峰、吴冲锋、刘晓薇(2008)^[4]研究发现，高管具有政府背景整体上并没有影响公司价值。潘红波、余明桂(2010)^[5]研究发现总体而言，政治联系对公司绩效的影响较弱。

所以，民营企业建立的政治联系是否会为企业带来一些优惠资源，政治联系与企业绩效之间具有怎样的关系需要进一步检验。本文运用实证分析的方法，主要研究了我国民营上市公司建立的政治联系对公司债务融资的影响，以及政治联系对企业绩效的影响。进一步验证我国民营企业的政治联系与企业绩效之间的实证结果，并对我国民营企业广泛建立政治联系的政治策略行为提供解释。

第三节 研究方法和理论贡献

本文以 2006-2009 年直接 IPO 上市的非金融类民营企业上市公司为研究对象，以公司的董事长、副董事长、总经理、副总经理、总裁、副总裁是否在政府部门（中央政府、地方政府）任职过，或者有无人大代表或政协委员经历来衡量

企业是否具有政治联系；以公司的资产负债率和长期资本负债率作为公司的债务融资便利性的代理变量；以企业的资产净利率、权益净利率、市净率、营业收入净利率和经营活动现金流作为衡量企业绩效的指标。通过理论分析和实证研究相结合、定量和定性分析相结合、整体分析和比较分析相结合的方法研究我国民营上市公司建立政治联系的原因，政治联系对公司债务融资的影响，以及这种政治联系对企业绩效的影响。

本文的理论贡献主要体现在以下几个方面：

第一，本文进一步对政治联系的途径做了细分，拓展了现有的企业政治联系理论，之前的学者在实证研究中并没有区分民营企业建立政治联系的途径，而是只要高管具有政府背景即定义为有政治联系的公司。而本文对民营企业政治联系的定义则按照政治联系建立的不同方式区分为：1、因高管是曾经的政府官员建立的政治联系；2、因高管的人大代表或政协委员身份建立的政治联系。并且研究发现通过两种不同途径建立的政治联系，对企业债务融资的影响是不同的。

第二，本文进一步对衡量企业绩效的指标做了扩充，使得对企业绩效的衡量更加全面。之前学者对于研究政治联系对企业绩效的影响时仅采用了反映公司盈利能力的指标，而没有使用公司的市场表现指标。本文同时从公司的盈利能力、现金管理能力以及市场表现出发，选用了公司的净资产收益率、权益净利率、市净率、营业收入净利润和经营活动现金流作为评价指标来衡量企业绩效，从而更真实的反映政治联系与企业绩效之间的关系。

第三，本文也支持了国内学者的结论，在制度越落后的地区，企业政治联系的债务融资效应越明显。

第四节 研究思路和研究框架

本文共分为五章。

第一章是绪论。主要阐述了本文的研究背景、研究的目的和意义、研究方法和理论贡献、研究思路及框架构成。

第二章是相关文献综述。首先回顾了国内外学者关于政治联系的定义，之后总结了与本文相关的国内外关于企业建立政治联系的动机以及与企业绩效相关性的实证研究。

第三章是我国民营企业建立政治联系的现状与原因分析。主要研究了我国民营企业建立政治联系的背景和最主要的表现方式，并分别从资源依赖理论、公共选择理论和寻租理论的角度解释了我国民营企业建立政治联系的可能原因。

第四章是研究设计。针对企业的政治联系对企业债务融资的影响、以及政治联系与企业绩效之间的关系进行了实证研究的设计。包括研究假设、变量的设定及描述、回归模型的构建、研究样本及数据来源。

第五章是实证研究和讨论。通过单变量分析与多元实证分析相结合对第四章提出的假设进行验证，并对研究结果进行讨论。

第六章是研究结论、局限性和政策建议。总结了本文的主要结论，以及在研究中存在的缺陷和不足，并针对研究结论提出了三点政策建议。

第二章 国内外学者的相关研究

第一节 政治联系的定义

目前,国内外学者关于政治联系的定义并没有一个统一的标准,通常情况下是指企业与政府官员之间的隐性政治关系。比如:公司的董事长或总经理是曾经的或现任的政府官员,公司通过捐款资助政府官员选举而形成的关系等等。但是在众多的关系中,国内外学者都认为这些关系中不应该包含通过非法手段而建立的关系。

国外关于政治联系的定义主要包括:Roberts(1990)^[6]认为与某政治人物有利益关系的公司即是政治联系公司;Betrand 等(2004)^[7]则认为在法国,如果公司的 CEO 毕业于非常优秀的大学,且在政府机构任职过,那么这家公司就存在政治联系;Claessens 等(2007)^[8]所指的政治联系则是公司通过选举捐款,资助某位政府官员选举而形成的关系。虽然国外学者关于政治联系的定义很多,但是大家普遍使用的标准是 Faccio(2006)^[9]的定义法。Faccio(2006)^[9]将政治联系定义为:如果直接或者间接拥有公司至少 10%的投票权的大股东或者公司的董事长、总经理、总裁、董事会秘书等是国会议员、部长、州或地区的首领,又或者他们和这些政治人物之间存在某种“亲密的关系”,那么即可认为公司存在政治联系。

对于中国市场上政治联系的研究,陈冬华(2003)^[10]、罗党论(2009)^[11]在研究时采用了董事会成员中有政府背景的董事比例。Fan(2007)^[12]将政治联系定义为:现在或者曾经在政府机关(中央政府或者地方政府)或者军队任职的 CEO;吴文锋等(2008)^[4]认为公司的董事长或总经理曾经在中央或地方各级政府或军队等其它部门任过职即为存在政治联系;余明桂(2008)^[13]等以民营上市公司的董事长或总经理是否是现任或前任的政府官员、人大代表或政协委员来衡量企业是否具有政治联系。

第二节 国外相关研究综述

目前,国外关于公司建立政治联系的研究主要涉及以下三个方面:公司拥有政治联系是否具有普遍性;从事件研究角度,检验政治联系对公司价值的影响;

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库